

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**Alkami Technology (ALKT)**Потенциал роста: **35%**Диапазон размещения: **\$22–25**Целевая цена: **\$33,8****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

Оценка перед IPO

Alkami: SaaS–платформа «оцифровки» банков**Alkami**

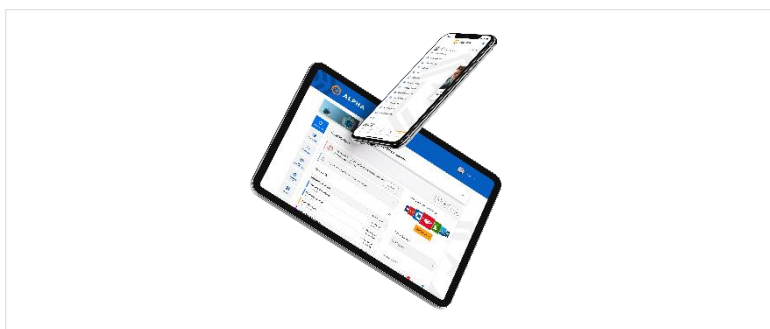
Выручка, 20 (млн USD)	112,1
EBIT, 20 (млн USD)	-35,1
Чистая прибыль, 20 (млн USD)	-51,4
Чистый долг (млн USD)	0

P/E, 2020 (x)	—
P/BV, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	19,8
ROA, 2020 (%)	—
ROIC, 2018 (%)	—
ROE, 2018 (%)	—
Маржа EBIT, 2018 (%)	-31

Капитализация IPO (млн USD)	2 078
Акции после IPO (млн шт.)	83,1
Акции к размещению (млн шт.)	6,0
Объем IPO (млн USD)	150
Диапазон IPO (USD)	22–25
Дата размещения	13 апреля
Потенциал роста (%)	35

Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/ALKT**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

Абдикаримов ЕрланДиректор Департамента финансового анализа
(+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz**Бектемиров Алем**Младший инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz

14 апреля откроются торги акциями Alkami Technology – основанной в 2009 году компании, которая предоставляет более чем 150 финансовым учреждениям и банкам полное решение для цифрового банкинга, готовое для облегчения адаптации, взаимодействия и обслуживания счетов 9,7 млн клиентов банков. Объем размещения составит \$150 млн.

Платформа предоставляет персонализированный и цельный цифровой интерфейс через точки взаимодействия с пользователем, включая (1) мобильный телефон, (2) чат и (3) SMS. Компания реализовала 8 категорий финансовых продуктов, включая 26 продуктов и 220 интеграций, по состоянию на 31 декабря 2020 года. Масштабируемость обеспечивается за счет 220 интеграций в реальном времени с системами бэк-офиса и сторонними финтех-решениями.

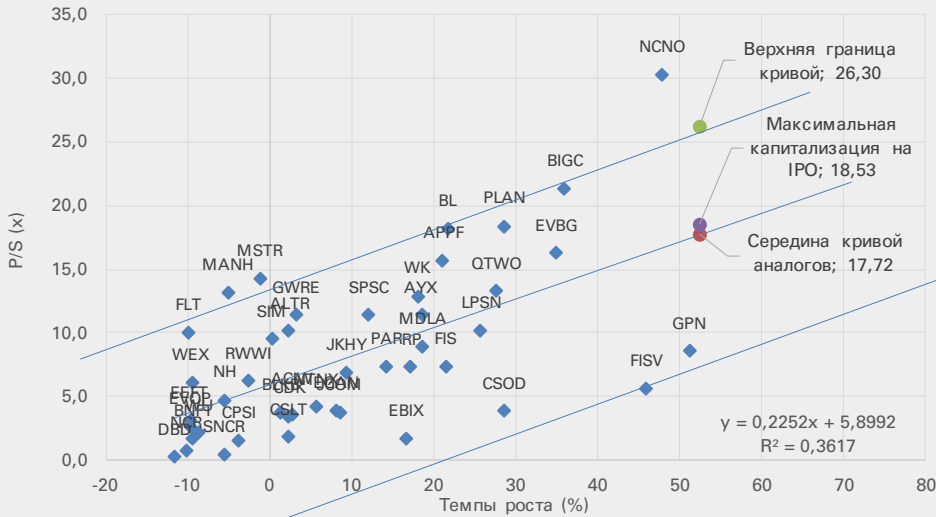
Целевой рынок среди банков с суммарными активами в \$15 трлн и целевой адресный рынок в \$6 млрд. По оценкам FI Navigator, в США существует более 350 млн учетных записей пользователей цифровых банков, и, согласно опросу Американской ассоциации банкиров, 70% потребителей ежемесячно используют мобильное устройство для управления своим банковским счетом.

За последние 2 года бизнес Alkami в денежном выражении рос с темпами 53–52%. Выручка в 2020 году составила \$112 млн против \$48 млн в 2018 году. Показатели маржи EBIT в период 2018–2020 годов улучшились с -87% до -31%. Ликвидная позиция компании составляет \$166 млн.

Мультипликаторы проецируют оценку в \$1,9–2,95 млрд, DCF-оценка подтверждает этот уровень (\$2,95 млрд) при условии сохранения текущих трендов роста выручки. Мы видим потенциал роста в 35% с целевой ценой \$33,8.

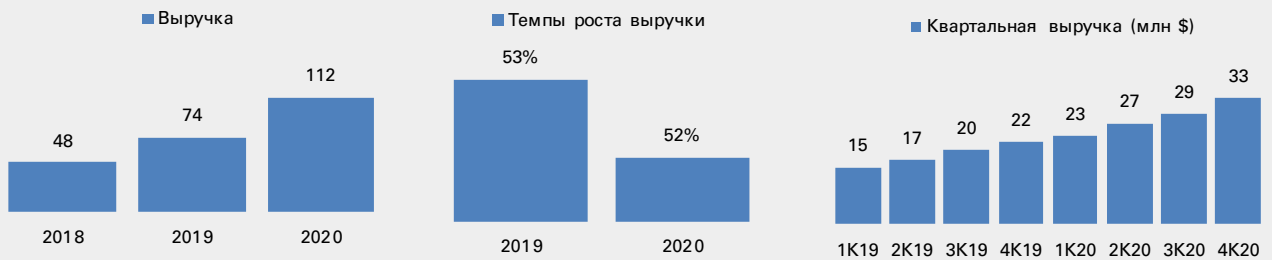
Alkami Technology: ключевые цифры

Сравнительная оценка

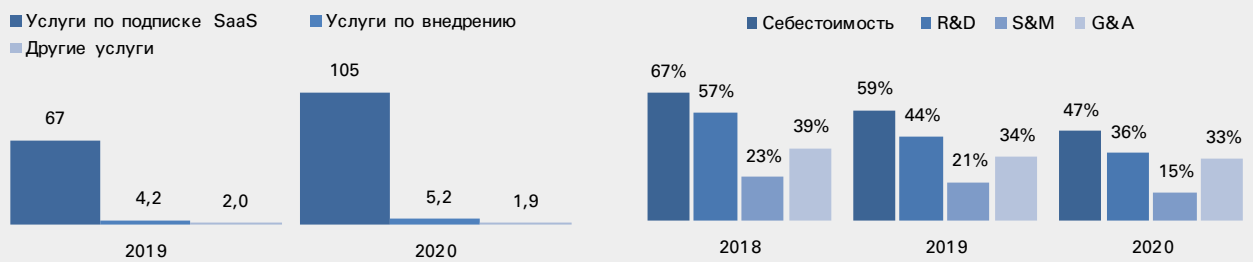


112	Выручка 2020 год (млн \$)
52,5%	Темпы роста в 2020 (%)
17,7x	P/S кривой аналогов
18,5x	P/S на IPO
26,3x	P/S верхняя граница кривой
1 987	Оценка собственного капитала по середине кривой аналогов (млн \$)
2 078	Оценка по верхней границе диапазона IPO (млн \$)
2 949	Оценка собственного капитала по верхней границе кривой аналогов (млн \$)

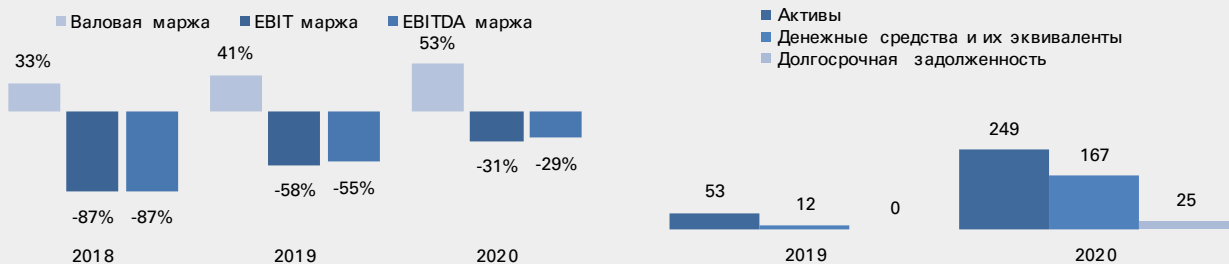
Выручка и темпы роста



Структура выручки и затрат



Маржа и активы



Alkami Technology: ключевые факты

Alkami – компания, разрабатывающая и поддерживающая облачную платформу цифрового банкинга, которая предоставляет финансовым учреждениям и банкам полное решение для цифрового банкинга, готовое для облегчения адаптации, взаимодействия и обслуживания счетов как розничных, так и бизнес-клиентов банков. Банки могут улучшать функционал платформы с помощью обновлений и могут адаптировать свой опыт с дополнительными продуктами Alkami, а также решениями сторонних производителей.

Alkami Technology получила свое название от слова «алхимия», интерпретируемого как «кажущийся волшебным процесс преобразования или объединения элементов во что-то новое».

Основанная как iThryv и дебютировавшая под этим названием в 2009 году, компания Alkami превратилась в новатора в области цифровых банковских технологий с **более чем 150 клиентами, 9,7 млн пользователей и годовой регулярной выручкой в размере \$128 млн.**

Ключевые особенности платформы Alkami: каналы взаимодействия, интеграции и Deep Data

Платформа компании, основанная на Amazon Web Services предоставляет полное решение для цифрового банкинга с функциями подключения пользователей, взаимодействия и обслуживания счетов как для розничных, так и для бизнес-клиентов.

Надежность платформы. В среднем в 2020 году платформа продемонстрировала 99,97% времени безотказной работы.

Предложения Alkami на основе подписки включают инструменты для денежных переводов, обслуживания клиентов, обеспечения безопасности и прочих функций. Поскольку предложение компании построено на открытой платформе, банки могут использовать сторонние решения для дальнейшей настройки своих предложений.

Взаимодействие с пользователем и функционал. Платформа предоставляет персонализированный и цельный цифровой интерфейс через точки взаимодействия с пользователем, включая (1) мобильный телефон, (2) чат и (3) SMS. Компания реализовала 8 категорий финансовых продуктов, включая 26 продуктов и 220 интеграций по состоянию на 31 декабря 2020 года.

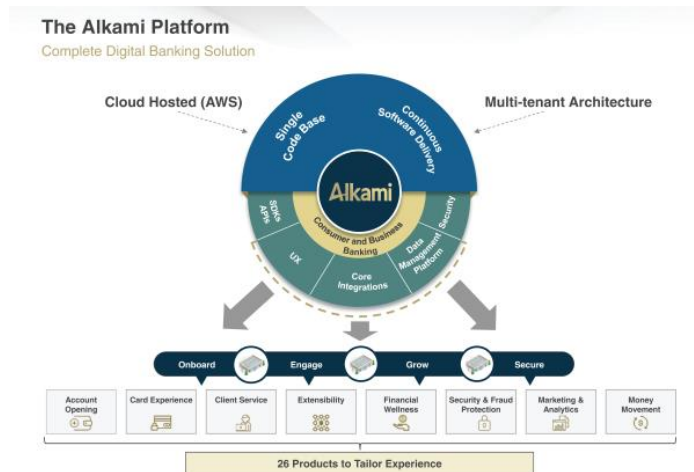
Интеграции: масштабируемость и расширяемость за счет 220 интеграций в реальном времени с системами бэк-офиса и сторонними финтех-решениями по состоянию на 31 декабря 2020 года, включая основные системы, платежные карты, ипотечные кредиты, оплату счетов, электронные документы, движение денег, управление личными финансами. и открытие счета.

Возможности Deep Data: данные синхронизируются и хранятся из систем бэк-офиса и сторонних финтех-решений и синтезируются в значимые аналитические данные, целевой контент и другие области монетизации.

В 2020 году CB Insights внесла Alkami в список 250 самых

быстрорастущих финтех-компаний в выборке в 16 000 компаний.

Иллюстрация 1. Схематическое изображение платформы Alkami



Источник: данные компании

Как назрела необходимость в появлении платформы цифровизации как услуги

Компания решает основные проблемы в области цифровизации и перехода в онлайн для традиционных банков среднего и мелкого масштаба. Платформа позволяет региональным и надрегиональным финансовым учреждениям США конкурировать с крупными, технологически продвинутыми и хорошо обеспеченными ресурсами мегабанками в сфере цифровой трансформации финансового бизнеса.

Большинству мелких и средних финансовых учреждений трудно конкурировать с мегабанками. В банковской сфере многие финансовые учреждения были плохо оснащены для конкуренции с более крупными конкурентами, включая крупнейшие банки мира, такие как JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup и Wells Fargo, в первую очередь из-за нехватки ресурсов и, как следствие, неспособности технологически идти в ногу с меняющимися предпочтениями потребителей в отношении цифрового взаимодействия.

Проблемы цифровизации для традиционных банков – нехватка ресурсов, усложнение инфраструктуры. Самые ранние версии платформ цифрового банкинга были сосредоточены на основных функциях самообслуживания, которые могли быть выполнены с помощью настольного компьютера за счет единственной интеграции с основной системой учета.

По мере того как форм-фактор цифрового взаимодействия эволюционировал и включал в себя как настольные, так и мобильные устройства, финансовые организации обычно по необходимости, принимали разрозненные решения цифрового банкинга.

Это только усугубило сложную и, казалось бы, неизбежную проблему многоуровневых и плохо интегрированных инфраструктур, и сегодня многие финансовые организации продолжают использовать разрозненные технологические решения

для настольных, мобильных, розничных и коммерческих банковских функций.

По оценкам руководства, в среднем финансовым организациям требуется интеграция более чем с 20 системами для обеспечения самообслуживания клиентов. Поскольку предпочтения потребителей быстро меняются, многие финансовые организации обнаружили, что их существующей инфраструктуре не хватает единообразия и гибкости для адаптации ко все более цифровому и мобильному миру.

Клиенты и продажи

По данным на конец 2020 года, банки, которые обслуживались на платформе Alkami имели 9,7 млн клиентов.

Целевые клиенты – банки Alkami как правило имеют активы в размере от \$500 до \$100 млрд и клиентскую базу от 10 тыс до 2 млн клиентов.

По данным Bain & Company, почти **2/3 потребителей США выразили готовность использовать финансовый продукт от надежного технологического бренда.**

Учитывая долгосрочный характер контрактов использования платформы, типичный цикл продаж может составлять от 3 до 12 месяцев, а последующие сроки реализации обычно составляют от шести до 12 месяцев в зависимости от глубины интеграции.

В целом Alkami получает выручку почти полностью от многолетних контрактов, средний срок действия которых с момента заключения договоров составлял 70 месяцев (5,8 года) по состоянию на 31 декабря 2020 года.

Подавляющую часть выручки Alkami составляют доходы от подписок SaaS – 94%, или \$105 млн, по итогам 2020 года.

5 и 2% от выручки в 2020 году соответственно составляли доходы от услуг по внедрению и прочих услуг.

Точки роста – новые продукты, перекрестные продажи, новые клиенты и M&A

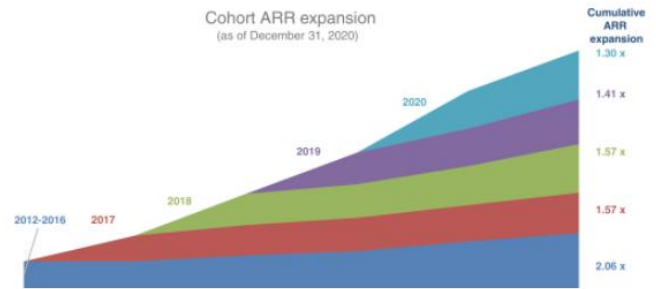
Расширение доступных для банков продуктов внутри платформы и перекрестные продажи. Во время запуска Alkami Business Banking в 2015 году компания предлагала 9 продуктов, а в конце 2020 года на платформе Alkami было доступно 26 продуктов. Компания ожидает роста перекрестных продаж – в июле 2019 года даже была создана специальная группа перекрестных продаж.

Привлечение новых клиентов и углубление структуры продаж. По сравнению с когортой клиентов 2018 года когорта клиентов 2020 года в среднем имеет почти вдвое больше зарегистрированных пользователей, более длительные контракты и использует больше продуктов.

Стратегия приобретений. В 3 квартале 2020 года компания завершила приобретение ACH Alert, что добавило дополнительный инструментарий предотвращения мошенничества в набор продуктов платформы Alkami, а также предоставило доступ к

дополнительным 95 корпоративным клиентам.

График 1. Когорты годовой выручки Alkami



Источник: данные компании

Конкуренция и целевой рынок

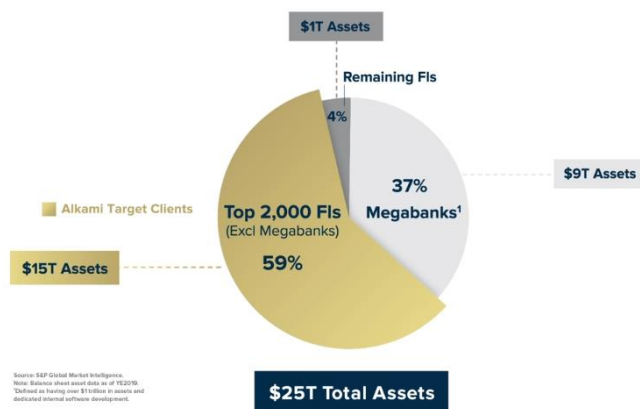
Среди близких конкурентов в сфере онлайн-банкинга, обслуживания клиентов и малого бизнеса Alkami выделяет NCR Corporation, Q2 Holdings и Temenos AG. Среди конкурентов поставщиков решений для цифрового банкинга также выделяются Fiserv, Jack Henry and Associates и Fidelity National Information Services.

Согласно отчетам S&P Global Market Intelligence, 4 крупнейших банка в США в 2019 году потратили на технологии в общей сложности \$24 млрд, что на 25% больше, чем в 2016 году.

В 2015 году адресный рынок Alkami оценивался примерно в \$3 млрд, исходя из 110 млн зарегистрированных пользователей и набора функций платформы Alkami на то время.

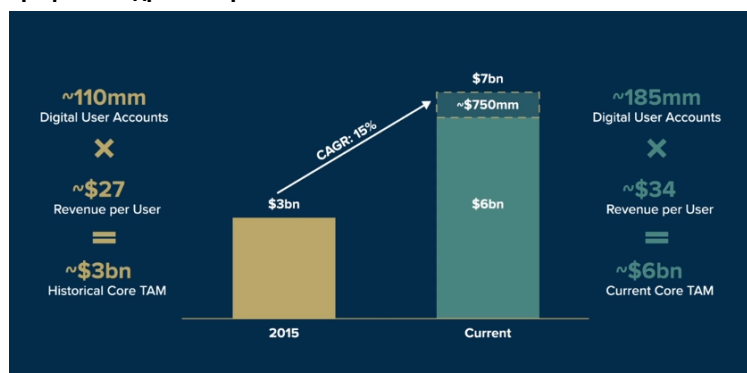
На текущий момент, по оценке компании адресуемая рыночная возможность выросла примерно до \$6 млрд, исходя из оценки 185 млн зарегистрированных пользователей и возможностей получения дохода от расширенных функций, предлагаемых в настоящее время платформой Alkami и набором продуктов.

Иллюстрация 2. Целевой рынок Alkami



Источник: данные компании

График 2. Адресный рынок Alkami



Источник: данные компании

Драйверы цифровизации банковской индустрии

Попутные ветры для цифровизации банковской индустрии.

Банковское дело не является статичной отраслью, и за последние несколько десятилетий технологии стали дифференцирующим фактором среди финансовых организаций, способствуя увеличению доли рынка, повышению операционной эффективности.

- **Повышение потребительских ожиданий по поводу опыта получения финансовых услуг**, связанное с появлением мощных потребительских платформ от такси до доставки и торговли, становится драйвером цифровизации банкинга.
- **Поиск непроцентных, комиссионных моделей выручки на фоне снижения процентных ставок после 2009 года стимулирует цифровой сдвиг в банковской индустрии США.** Среда низких процентных ставок с 2009 года, оказывает значительное давление на доходы банков, особенно на спреды процентных доходов – что вынуждает финансовые организации искать дополнительные источники доходов, часто в виде комиссионных доходов от обработки платежей и других некредитных продуктов. Для внедрения и обслуживания подобных продуктов и услуг нужна продвинутая технологическая инфраструктура.
- **Общее усложнение архитектуры отрасли.** В связи с распространением технологических решений таксономия финансовых организаций в области информационных технологий становится все более сложной. Проблемы интеграции прошлого требовали подключения к небольшому количеству систем бэк-офиса и точечных решений. Сегодня необходимы соединения с десятками сторонних организаций и многими основными и вспомогательными офисными системами. Эта сложность усугубляется тем, что многие точечные решения и основные системы работают как модели с одним клиентом. Интеграция пользовательского опыта на настольных, мобильных и SMS-платформах с постоянно растущими точечными решениями и множеством основных и вспомогательных систем является чрезмерно обременительной для большинства финансовых организаций. Следовательно, отрасль высоко ценит

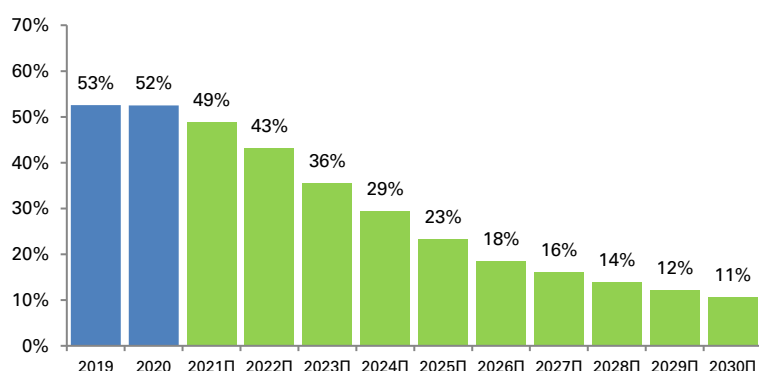
платформы, которые смягчают большую часть этой сложности с помощью современных архитектур, которые обеспечивают интеграцию в реальном времени со всеми составляющими экосистемы цифрового банкинга.

- **Переход в облако.** Сегодня многие из столпов, служащих ключевыми отличиями в различных отраслях, включая банковское дело, проистекают из преимуществ облачного хостинга и вычислений. Облачные многопользовательские инфраструктуры, обеспечивающие безопасную доставку, позволяют поставщикам технологий широко распределять возможности, которые исторически зарезервированы только для наиболее обеспеченных ресурсами. Высококачественные технологические архитектуры также могут использовать данные, которые могут быть собраны в хранилище и быстро синтезированы для использования клиентами при обслуживании своих клиентов.

Мультипликаторы проецируют оценку в \$1,9–2,9 млрд, DCF–оценка подтверждает этот уровень (\$2,8 млрд) при условии сохранения текущих трендов роста выручки и маржи

Выручка – постепенное снижение темпов роста с текущей высокой базы в 52% до 36% к 2023 году. Учитывая очень сильные текущие темпы роста в 53–52% в 2019–2020 годах, мы заложили замедление импульса роста до 36% к 2023 году и до 18% к 2026 году.

График 3. Прогноз темпов роста Alkami

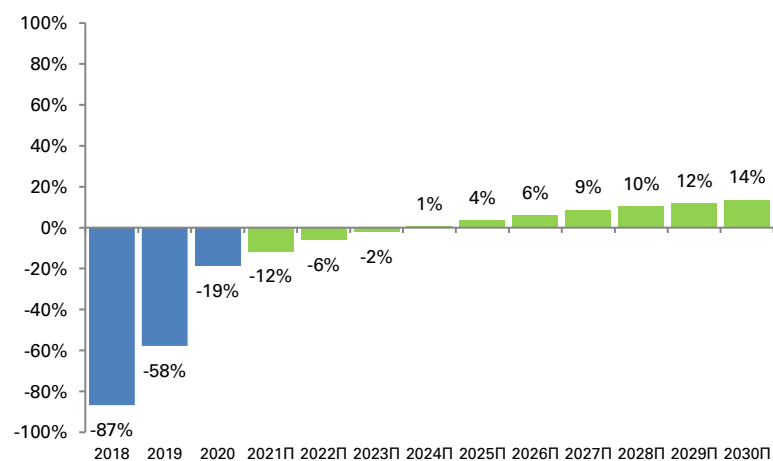


Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Исходя из этого прогноза, выручка Alkami преодолет рубеж в \$200 млн в 2022 ФГ. К концу 10-летнего прогнозного периода доходы компании будут составлять \$1 млрд.

Маржа – выход в прибыльность через 4 года. Учитывая все еще высокий уровень отрицательной очищенной от R&D операционной маржи в -19%, мы постепенно в течение четырех лет прогнозного периода довели ее до положительного уровня в 1% и затем до целевого уровня в 14%, среднего для компаний SaaS платформ с учетом корректировок на R&D.

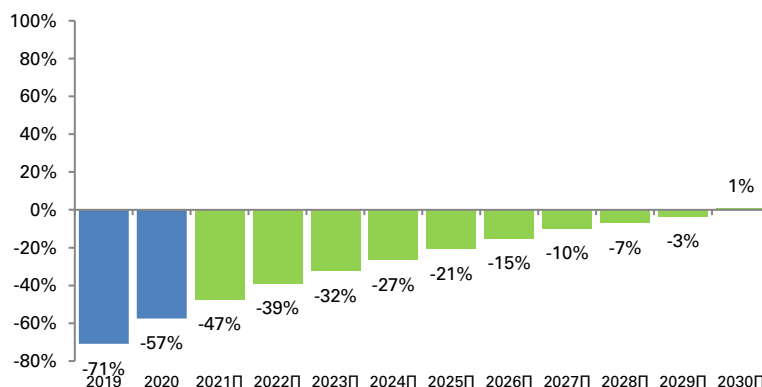
График 4. Прогноз операционной маржи Alkami



Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Реинвестиции для обеспечения роста соответствуют марже FCF в 1% к концу прогнозного периода. Для прогноза будущих реинвестиций мы исходили из текущего соотношения реинвестиций к выручке в 38,6% и плавно снизили его до среднеотраслевых значений в 8–10% от выручки. Согласно прогнозу, за 10 лет компания реинвестирует в рост \$1,08 млрд. При этом маржа FCF к концу прогнозного периода достигнет 1%.

График 5. Прогноз маржи FCF Alkami



Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Предположения для терминального периода. Зрелые темпы роста взяты нами как 3% долгосрочного роста, коэффициент реинвестирования взят как 8% от выручки.

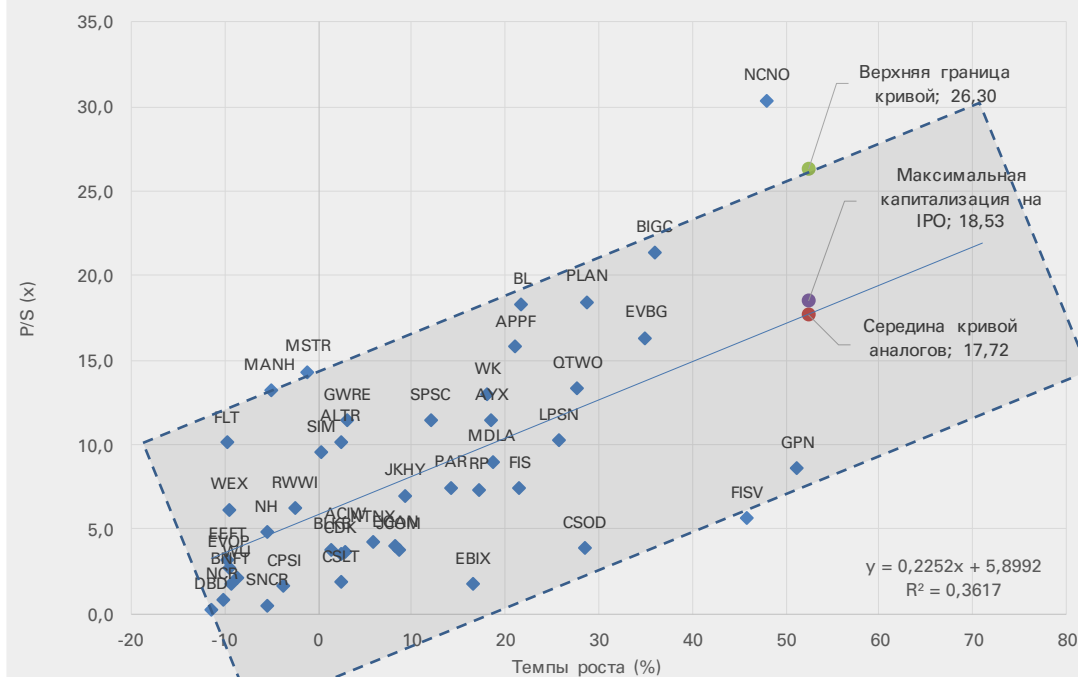
Финальная оценка по DCF: \$2,84 млрд за собственный капитал Alkami, или \$33,8 за акцию. Учитывая -\$599 млн в прогножном периоде и 3,2 млрд в терминальном, EV равен \$2,67 млрд. Учитывая долг в \$94 млн, наличность в \$167 млн, поступления от IPO в \$150 млн и стоимость опционов в \$51, собственный капитал Alkami равен \$2,938 млрд, что на 35% выше верхней оценки при IPO в \$2,078 млрд.

Оценка из отраслевой зависимости между темпами роста и P/S: средняя оценка по аналогам близка к оценке на IPO, а оценка по верхней границе кривой близка к оценке по DCF-модели. Наиболее близкие аналоги Alkami из выборки Bloomberg Fit иллюстрируют связь между темпами роста и уровнем мультипликатора: чем выше темпы роста, тем выше P/S. Зависимость между ростом и P/S по средней регрессированной линии тренда аналогов проецирует оценку в 18,5 годовых выручек, или \$1,987 млрд. А если пытаться двигаться до более высоко оцененных аналогов и регрессии, то мы выходим на P/S в 26,3х, или \$2,95 млрд, что очень недалеко от оценки по DCF в 2,84 млрд.

При этом аналоги с сопоставимыми и даже более низкими темпами роста выручки, чем у Alkami – такие как Anaplan (облачная платформа для бизнес-приложений, темп роста 28%), BigCommerce (SaaS-платформа для онлайн-коммерции, темп роста 36%), nCino (облачный банкинг, темп роста 48%), **торгуются по более высоким мультипликаторам P/S 19-30х.**

Иллюстрация 3. Оценка Alkami по мультипликаторам.
Оценка по мультипликаторам

Темп роста выручки Alkami в 2020 году (%)	52%
Выручка Alkami в 2020 году (млн \$)	112,1
Имплицированный P/S по середине кривой аналогов (x)	17,7x
Имплицированный P/S из по максимуму кривой аналогов (x)	26,3x
Оценка по середине кривой аналогов (млрд \$)	1 987
Оценка по максимуму кривой аналогов (млрд \$)	2 949



Источник: данные компании, оценка АО «Фридом Финанс»

Таблица 1. Аналоги Bloomberg Fit.

Аналоги подборки Bloomberg Fit	Темпы роста (%)	P/S (x)
(ACIW) ACI Worldwide Inc	3%	3,62x
(ALTR) Altair Engineering Inc	2%	10,16x
(APPF) Appfolio Inc	21%	15,74x
(AYX) Alteryx Inc	19%	11,42x
(BIGC) BigCommerce Holdings Inc	36%	21,34x
(BL) Blackline Inc	22%	18,25x
(BLKB) Blackbaud Inc	1%	3,80x
(BNFT) Benefitfocus Inc	-9%	1,75x
(CDK) CDK Global Inc	2%	3,53x
(CPSI) Computer Programs and Systems Inc	-4%	1,59x
(CSLT) Castlight Health Inc	2%	1,82x
(CSOD) Cornerstone OnDemand Inc	29%	3,87x
(DBD) Diebold Nixdorf Inc	-11%	0,27x
(EBIX) Ebix Inc	17%	1,71x
(EFT) Euronet Worldwide Inc	-10%	3,17x
(EGAN) eGain Corp	8%	3,94x
(EVBG) Everbridge Inc	35%	16,28x
(EVOP) Evo Payments Inc	-10%	2,71x
(FIS) Fidelity National Information Services Inc	21%	7,39x
(FISV) Fiserv Inc	46%	5,65x
(FLT) FleetCor Technologies Inc	-10%	10,07x
(GPN) Global Payments Inc	51%	8,60x
(GWRE) Guidewire Software Inc	3%	11,40x
(JCOM) J2 Global Inc	9%	3,81x
(JKHY) Jack Henry & Associates Inc	9%	6,95x
(LPSN) LivePerson Inc	26%	10,22x
(MANH) Manhattan Associates Inc	-5%	13,18x
(MDLA) Medallia Inc	19%	8,98x
(MSTR) MicroStrategy Inc	-1%	14,30x
(NCNO) nCino Inc	48%	30,30x
(NCR) NCR Corp	-10%	0,82x
(NH) NantHealth Inc	-5%	4,77x
(NTNX) Nutanix Inc	6%	4,21x
(PAR) PAR Technology Corp	14%	7,43x
(PLAN) Anaplan Inc	29%	18,44x
(QTWO) Q2 Holdings Inc	28%	13,30x
(RP) RealPage Inc	17%	7,35x
(RWWI) Rand Worldwide Inc	-3%	6,22x
(SIM) SimCorp A/S	0%	9,52x
(SNCR) Synchronoss Technologies Inc	-6%	0,50x
(SPSC) SPS Commerce Inc	12%	11,41x
(WEX) WEX Inc	-10%	6,16x
(WK) Workiva Inc	18%	12,95x
(WU) Western Union Co/The	-9%	2,15x

Источник: данные компании, оценка АО «Фридом Финанс»

Иллюстрация 4. Модель выручки Alkami

Модель выручки из целевого рынка	2018	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Зарегистрированные пользователи (млн)		7,2	9,7	12,7	16,2	20,0	24,1	27,9	31,5	35,1	38,7	42,3	45,9
Темп роста (%)			35%	31%	28%	23%	20%	16%	13%	12%	10%	9%	8%
RPU по доходам SaaS (\$ на польз.)		9,4	10,9	12,4	14,0	15,4	16,6	17,7	18,6	19,4	20,1	20,6	21,0
Темп роста (%)			16%	14%	13%	10%	8%	7%	5%	4%	3%	3%	2%
Доходы от услуг по подписке SaaS (млн USD)		67	105	158	227	308	400	494	586	681	776	871	964
Темп роста (%)			56%	50%	44%	36%	30%	24%	19%	16%	14%	12%	11%
RPU по услугам внедрения (\$ на польз.)		0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Темп роста (%)			-8%	-5%	-3%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Доходы от услуг по внедрению (млн USD)		4	5	7	8	10	12	14	15	17	19	21	22
Темп роста (%)			24%	25%	24%	21%	20%	16%	13%	12%	10%	9%	8%
Доля от доходов SaaS (%)		6,2%	5,0%	4,1%	3,6%	3,2%	2,9%	2,8%	2,6%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%
Другие услуги (млн USD)		2,0	1,9	2,8	4,1	5,5	7,2	8,8	10,5	12,2	13,9	15,6	17,3
Темп роста (%)			-8%	50%	44%	36%	30%	24%	19%	16%	14%	12%	11%
Доля от доходов SaaS (%)		3,0%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Всего выручка, млн USD	48	74	112	167	239	324	419	517	612	710	809	908	1 004
Темпы роста, %		53%	52%	49%	43%	36%	29%	23%	18%	16%	14%	12%	11%
			0,998	0,930	0,883	0,825	0,828	0,792	0,793	0,867	0,870	0,872	0,875

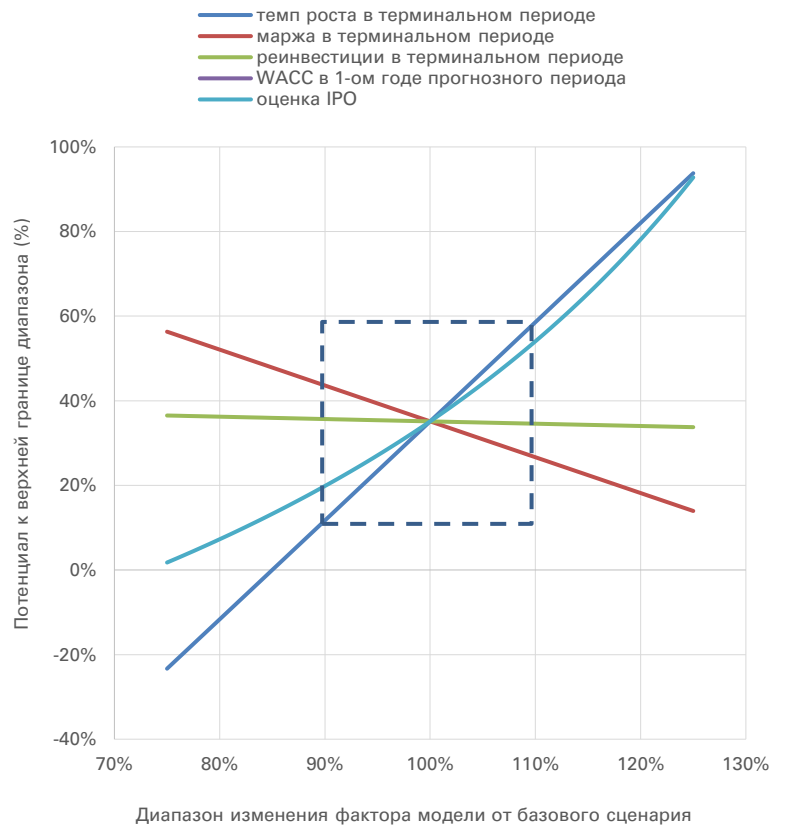
Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Иллюстрация 5. Модель денежных потоков и оценки Alkami

Модель прогнозного периода, млн USD	2018	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпа роста выручки, %		53%	52%	49%	43%	36%	29%	23%	18%	16%	14%	12%	11%	3,0%
(+) Выручка	48	74	112	167	239	324	419	517	612	710	809	908	1 004	1 034
(х) Операционная маржа	-87%	-58%	-19%	-12%	-6%	-2%	1%	4%	6%	9%	10%	12%	14%	28%
(=) EBIT	-42	-43	-21	-19	-15	-7	3	18	38	62	84	109	137	290
Налоговая ставка				21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13	23	29	61
(-) NOPLAT	-42	-43	-21	-19	-15	-7	3	18	38	62	71	86	108	229
(-) чистые реинвестиции		10	43	60	79	97	114	126	131	132	127	117	100	83
(=) FCF		(52)	(64)	(79)	(93)	(105)	(111)	(107)	(94)	(70)	(56)	(31)	8	146
FCFF маржа, %		-71%	-57%	-47%	-39%	-32%	-27%	-21%	-15%	-10%	-7%	-3%	1%	
(х) фактор дисконтирования				0,95x	0,91x	0,87x	0,83x	0,79x	0,75x	0,71x	0,67x	0,64x	0,60x	
PV FCF				(76)	(85)	(91)	(92)	(84)	(70)	(49)	(38)	(20)	5	
Терминальная стоимость														5 360
PV Терминальной стоимости														3 231
Имплицированные переменные модели	2018	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Выручка/капитал, x		0,52x	0,68x	0,75x	0,79x	0,81x	0,82x	0,81x	0,79x	0,79x	0,79x	0,79x	0,81x	
Инвестированный капитал		143	164	224	302	399	513	639	770	902	1 029	1 146	1 246	
Чистое реинвестирование, %		23%	205%	-306%	-534%	-1322%	4187%	681%	348%	212%	178%	136%	93%	52%
Реинвестирование к выручке, %		13,1%	38,6%	35,8%	32,9%	30,0%	27,2%	24,3%	21,4%	18,6%	15,7%	12,9%	10,0%	8,0%
ROIC, %		-30%	-13%	-9%	-5%	-2%	1%	3%	5%	7%	7%	8%	9%	5,7%
Маржа NOPLAT, %		-58%	-19%	-12%	-6%	-2%	1%	4%	6%	9%	9%	9%	11%	
Расчет WACC				2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Безрисковая ставка				1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	
Бета послерыноговая				0,75	0,78	0,80	0,83	0,85	0,88	0,90	0,93	0,95	1,00	
Премия за риск инвестирования				4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	
Стоимость собственного капитала				4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%	5,8%	
Ставка долга, до налогов				4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
Ставка долга, после налогов				3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	
СК/Стоимость компании				97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	
Долг/Стоимость компании				3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
Средневзвешенная стоимость капитала				4,7%	4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%	
Кумулятивная стоимость капитала				1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	
Оценка капитала, млн USD														
(-) Стоимость в прогнозируемом периоде														(599)
(+) Стоимость в терминальном периоде														3 231
(х) Коэффициент на дату оценки														1,01x
(=) EV														2 667
(-) Долг (вкл. операционную аренду)														94
(+) Наличность														167
(+) Поступления от IPO														150
(-) Стоимость выпущенных опционов														51
(=) Оценка собственного капитала														2 839
Рыночная капитализация														2 078
Целевая цена на акцию, USD														33,8
Максимум диапазона на IPO, USD														25
Потенциал роста, %														35%
Уровни оценок														
														P/S млн \$
Оценка по верхней границе IPO														18,5x 2 078
Оценка по середине кривой аналогов														17,7x 1 987
Оценка по модели FCFE														25,3x 2 839
Оценка по верхней границе кривой аналогов														26,3x 2 949

Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Иллюстрация 6. Анализ чувствительности модели оценки Alkami



Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Риски: конкуренция, сотрудники и технологический прогресс

Риск ослабления бренда. Рост бизнеса Alkami будет зависеть от сильного бренда, и любая неспособность поддерживать, защищать и улучшать наш бренд может повредить способности компании удерживать и расширять нашу базу клиентов.

Риски интеграции со сторонними решениями. Alkami использует стороннее программное обеспечение, контент и услуги для использования с собственными решениями. Проблемы с производительностью, ошибки и дефекты, а также неспособность успешно интегрировать или лицензировать необходимое стороннее программное обеспечение могут вызывать задержки, ошибки или отказы наших решений, а также генерировать увеличение затрат и сокращение продаж.

Проблемы конфиденциальности и безопасности данных.

Ограничения на сбор и передачу данных, договорные обязательства, а также законы, постановления и отраслевые стандарты США и других стран, касающиеся конфиденциальности, безопасности и защиты данных, могут ограничить использование и принятие платформы Alkami.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета, и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
